CASH

Suplemento económico de Página/12
Domingo 22 de setiembre de 1991 - Año 2 - Nº 74

El funcionario explicó que para financiar los mayores pagos que implica el Plan Brady "habrá más privatizaciones o mayor reducción en el gasto político". Anunció un nuevo bono para pagar la deuda de Ferrocarriles y anticipó que los bancos oficiales deberán autofinanciar las indemnizaciones al personal. El Presupuesto 1992 asigna 180 millones de dólares al pago de la deuda con jubilados y 720 millones para los bancos acreedores.

RICARDO GUTIERREZ,
SECRETARIO DE HACIENDA

"SI ENTRAMOS AL PLAN BRADY HABRA QUE PRIVATIZAR MAS"





(Por Jorge Luis Velázquez) Ricardo Gutiérrez es el tercer secretario de Hacienda de la gestión Menem. Al igual que Domingo Cavallo, llegó desde Córdoba, aunque nunca integró la Fundación Mediterránea. Tiene 51 años y hasta hace muy poco tiempo trabajó en Bolivia como consultor del Banco Mundial. Su especialidad es la programación presupuestaria y por eso se entusiasma cuando explica los detalles del Presupuesto 1992 que entró al Congreso en un tiempo récord, aunque no se sabe cuándo saldrá aprobado. Como buen "provinciano" (así se autocalificó durante la entrevista con CASH) le gusta tomarse tiempo antes de responder a cada pregunta o tomar una decisión. Esta actitud la repitió el viernes por la tarde, cuando su secretaria interrumpió el reportaje para avisar que el Ministerio de Economía estaba incendiándose. "¿Está segura? ¿Es grave?", interrogó, antes de que el ulular de las sirenas de los bomberos terminara de convencerlo. De todos modos, no abandonó su despacho hasta que quedaron agotados los temas de la entrevista.

—*¿Se cumplen las metas del stand-by?*

—La pauta de superávit primario del trimestre julio/setiembre está en el orden de los 838 millones de dólares. Creemos, por la programación presupuestaria que tenemos, que se va a cumplir sin excesos, con un pequeño desvío en más o en menos.

—*¿Este superávit incluye el ingreso por privatizaciones?*

—Claro, lo incluye siempre. Los acuerdos con el Fondo Monetario incluyen todo el sector público no financiero, pero la variable gira alrededor del superávit primario, y para ambos casos se incluyen los ingresos por privatizaciones.

—*¿Esto significa entonces que sin las privatizaciones no se podría cumplir con los compromisos ante el FMI?*

—De alguna manera, sí.

—*¿Qué pasa entonces si se cae una privatización? ¿Se caen los acuerdos con el FMI?*

—No. Esto está discutido con el FMI, porque hay un análisis técnico que no se puede obviar: un recurso, sea corriente o de capital, forma parte de un ingreso que determina el superávit.

—*¿Pero es válido contabilizar ingresos extraordinarios, o no permanentes, para presentar una situación fiscal supuestamente equilibrada?*

—Pero en la estructura del programa económico que estamos manejando tampoco es recurrente, por ejemplo, el financiamiento del déficit de Ferrocarriles, porque aspiramos en breve plazo a privatizarlo. Salvo algún pequeño subsidio a los ramales metropolitanos, el déficit desaparece. Al desaparecer un gasto extraordinario, también se compensa la desaparición de un ingreso extraordinario. Lo mismo ocurre con otros déficit que se terminan o las indemnizaciones al personal que se están pagando. Esto le otorga carácter más permanente al equilibrio fiscal.

—*¿El cumplimiento de las metas para el trimestre octubre/diciembre también se resuelve de la misma forma?*

—La meta acordada es de 1421 millones de dólares. Allí también tenemos que computar ingresos por privatizaciones para poder cumplirla. Esos recursos serán 538 millones de dólares provenientes de la venta de áreas petroleras, las centrales de Nuevo Puerto y Puerto Nuevo y algunos inmuebles. También, si se concreta, habrá un ingreso adicional importante por la venta de las acciones telefónicas. Los 300 millones que entraron el viernes pasado se computan en el trimestre julio/setiembre.

—*Lo que no sea ingreso por privatizaciones, ¿de dónde va a salir?*

—La recaudación tributaria va a mejorar considerablemente. Además se aprobó un decreto de programación presupuestaria, por el cual sólo se van a autorizar los gastos que tengan su correspondiente ingreso de recursos.

—*¿Los 300 millones de la venta de acciones telefónicas no debían ir al sistema de seguridad social?*

—Por supuesto, así será. Sólo que el sistema de seguridad social, desde el punto de vista de los acuerdos con el FMI, forma parte del sector público, y como tal su resultado de caja está dentro del resultado de Tesorería. De todos modos, a partir de este mes podremos ver cómo quedará estructurado el financiamiento del sistema, ya que entró en vigencia el nuevo esquema impositivo destinado a jubilaciones. Es el caso del nuevo impuesto a la riqueza...

—*¿Cuánto recaudó?*

—No tengo cifras definitivas, pero no son cifras significativas como para cambiar la situación estructural del sistema de seguridad social.

—*Usted le otorga mucha relevancia al Presupuesto 1992, que ya fue enviado al Congreso. ¿Puede ocurrir que a lo largo del año que viene esos números se modifiquen?*

—Tal como nosotros pretendemos llevar adelante la programación presupuestaria, esos números no deberían modificarse.

—*Pero si avanzan en el acuerdo con los bancos para ingresar al Plan Brady y hace falta aumentar la cuota de 60 millones de dólares mensuales que se fijó para 1992, el Presupuesto deberá ser modificado.*

—Evidentemente, habrá fuentes de financiamiento para sostener esas negociaciones, puede haber más privatizaciones o reducción de algún tipo de gasto, ya que esta negociación es prioridad importantísima para el país.

—*¿La prioridad de gastos para el Gobierno es pagarles a los bancos?*

—No. Existe una gran cantidad de gastos rígidos, que son inevitables como los gastos en sueldos.

—*Sin embargo, los gastos en personal se reducirán casi un 6 por ciento...*

—¡Eh, pero por qué caen! Estamos transfiriendo escuelas, hospitales y con ello muchos empleados a las provincias. Ademas, el sistema universitario como tal ha desaparecido en el esquema presupuestario. Ahora hay una partida que se transfiere globalmente al sistema universitario, que lo asignará entre las 29 universidades. Además, hay que agregar las bajas previstas en el Estado por la reestructuración.

—*¿Desde el punto de vista del manejo fiscal, resulta significativo el ahorro provenientes de la reducción de los planteles de empleados públicos?*

—(Piensa un momento) Sí, es importante porque es algo estructural. Nuestra visión es la siguiente: si uno produce un mismo bien con menos personal, quiere decir que hay un aumento de la productividad. Este incremento, en una empresa privada, se logra por incorporación de tecnología, por mayor inversión física o por reducción de mano de obra. Por eso, nuestra visión es que todo lo que se haga en este sentido es como si se estuviera haciendo un gasto de capital.

—*Pero en el corto plazo aumenta el gasto, porque hay que pagar las indemnizaciones...*

—Pero eso es transitorio. Lo que haya que pagar se va a pagar. Este ministerio no tiene ningún problema en salir a buscar financiamiento para pagar indemnizaciones. Esto es tan importante como si consiguiéramos crédito para traer maquinaria al país. El dinero saldrá de los organismos internacionales o de privados que quieran prestarnos en condiciones favorables. Pero que es importante conseguir préstamos para pagar indemnizaciones no hay ninguna duda.

—*¿En los bancos oficiales también se hará cargo el Tesoro de las indemnizaciones?*

—No hay nada previsto. Debería hacerlo cada banco.

—*¿Todos tienen fondos para hacerlo?*

—Algunos están en situación muy delicada. El Hipotecario y la Caja de

Ahorro no creo que tengan mucho margen. El Banco Nación tiene una situación más favorable.

—*¿Qué ahorro le representa al Estado la reforma en la banca oficial?*

—No puedo dar cifras, pero es muy importante. Ya no pueden seguir operando con este nivel de tasas y el spread que tenían antes.

—*Los gobernadores están armando un arco de resistencia a la transferencia de servicios de salud y educación. ¿Qué van a hacer?*

—En la Ley de Presupuesto se dice claramente que se garantiza el flujo de recursos para sostener esos servicios. Además, se les van a transferir 1200 de gastos pero también 2000 millones de recursos.

—*¿Esta medida no fue consensuada antes con los gobernadores?*

—Fue una medida consensuada dentro del Poder Ejecutivo, en base al fuerte incremento que se proyecta de los recursos coparticipados.

—*Pero el aumento de la coparticipación por ahora no es más que un dibujo en el papel, mientras que las provincias van a tener que empezar a pagar desde enero los sueldos de docentes y médicos.*

—Creo que una ley de coparticipación que distribuye recursos carece de sentido si no establece claramente cuáles son las obligaciones de prestación de servicios del Estado nacional, el provincial y los municipios. Si no,es irracional lo que se viene haciendo actualmente.

—*El gobernador Angeloz reclamó que el traspaso de los servicios sea gradual.*

—Yo ya fui protagonista en 1969, en Córdoba, de un "traspaso gradual", y creo que hubo otro intento en 1962 que también quedó en nada. Hace 30 años que estamos con lo mismo y creo que es fundamental que esta vez se cumpla.

—*Pero todavía ni siquiera está resuelta la discusión sobre las deudas cruzadas entre la Nación y las provincias. "¿Si no se pagaron las regalías, porqué se va a pagar ésto?", puede decir cualquier gobernador.*

—Habrá que instrumentar el sistema de manera que eso no ocurra. Que no sea tan voluntarista, sino con un marco estrictamente legal, como es la coparticipación. Aquello son resabios de otra época en el país, a la que empujaron la inflación y la hiperinflación. En un clima de estabilidad la contabilidad va a tener mucha importancia.

—*¿No temen que los senadores les cajoneen el proyecto de presupuesto, justo ahora que se presentó en fecha?*

—Yo tengo que confiar que estamos en medio de un proceso muy importante de la vida nacional en el cual todos tenemos la obligación de jugar con la camiseta del seleccionado argentino.

—*El Presupuesto fue confeccionado en base al nuevo peso convertible que entrará en circulación el año próximo. ¿Usted cree, como el ministro Cavallo, que el tipo de cambio será el mismo de aquí a la eternidad?*

—Por supuesto, ¡yo soy un abanderado de esa posición! (se ríe).


M. Manusia

UN AGUJERO FERROVIARIO

Gutiérrez anunció que se aplicará un régimen especial para refinanciar la deuda que Ferrocarriles Argentinos acumuló en el último año con proveedores y contratistas. El mecanismo incluye la creación de un nuevo título público, cuya renta todavía no fue definida. Las primeras estimaciones indican que la emisión podría superar los 300 millones de dólares, toda vez que la deuda de la empresa viene creciendo a razón de 25 millones de dólares mensuales.

"Ferrocarriles podrá comenzar a resolver progresivamente sus poblemas a medida que se vaya privatizando", explicó el secretario de Hacienda.

—*Da la sensación de que hay demasiadas expectativas alrededor de las privatizaciones.*

—Es que hay puntos críticos. Yo diría que son hitos irrenunciables. Como Ferrocarriles y el sistema eléctrico. Desde el punto de vista del Tesoro, esos dos sectores son claves.

—*Si es un barril sin fondo, ¿por qué se proyectan transferencias a Ferrocarriles por casi 600 millones de dólares?*

—Estrictamente financiamos su déficit operativo y hacemos frente al pago de la deuda externa por 141 millones de dólares.

—*Pero este tipo de deuda que tienen las empresas no desaparece con su privatización. Generalmente el Estado se hace cargo de pagarla.*

—En efecto, pero siempre es la transferencia menor. En Ferrocarriles lo más preocupante es el déficit de 464 millones. La deuda es poco; a mí me interesa que me desaparezca el déficit. Además, siempre hay opción de refinanciamiento ya que, por ejemplo, parte de la deuda de Ferrocarriles es con el Club de París.

—***¿Qué porción de la deuda interna de FF.CC. se consolidará con el nuevo bono?***

—Es toda aquella deuda generada a partir del 30 de marzo de 1990, o sea la que no queda incluida en el Bono de Consolidación (BOCON), a menos que sea deuda en litigio, que en ese caso el plazo es al 1° de abril de este año.

—*¿Qué gastos paga FF.CC.?*

—Sólo algunos gastos operativos no personales, ya que los salarios y las cargas sociales también las paga completamente el Tesoro. Por eso es vital que se privatice cuanto antes.

—*¿Qué partida presupuestaria se fijó en el proyecto para pagar deuda consolidada en 1992?*

—Fijamos una partida de 300 millones de dólares. De ese total, 180 millones son para la deuda previsional y 120 millones para el resto de la deuda de proveedores y contratistas.

—*¿No le parece una cifra un poco baja para una deuda global que supera los 10.000 millones de dólares?*

—Eso es todo lo que el Tesoro puede pagar el año que viene sin poner en peligro las cuentas fiscales. De todos modos, será el Parlamento el que tenga la última palabra sobre esto. Nosotros no podemos pagar más.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CICLOTIMIA BURSATIL

Las acciones están jugando al subibaja. Hay que diferenciar a los especuladores del mercado de los beneficios que recogen las grandes empresas en una plaza en expansión. El Banco Central debe comprar más de 200 millones de dólares o entregar pases para equilibrar el sistema.

Los operadores bursátiles siempre encuentran alguna razón externa a la plaza accionaria para explicar los movimientos del mercado. Cuando los papeles empresarios recorrieron en la primera quincena de este mes el camino inverso al de agosto, aparecieron las explicaciones técnicas acerca de la baja rentabilidad de las empresas y del paso al costado que habrían realizado los peso pesados del recinto. Ahora que las acciones recuperaron el terreno perdido, el optimismo vuelve a renacer entre los comisionistas y la proximidad del viaje del presidente Menem a Estados Unidos en noviembre y la posibilidad de que se anuncie el ingreso de la Argentina al Plan Brady, son las excusas para prender de nuevo el motor e imaginar un "boomcito" bursátil.

El negocio accionario transita, en cambio, por los gruesos trazos de la especulación, y las noticias a favor o en contra del plan económico son los fuegos artificiales necesarios para decorar las operaciones. Los protagonistas de la plaza accionaria son especuladores en el sentido estricto de la palabra: buscan ganancias fuera del tráfico mercantil ("Diccionario Ideológico de la Lengua Española", Julio Casares, de la Real Academia Española). Pero eso no significa que las empresas que participan del mercado, y más cuando éste se amplía, aprovechen la posibilidad de financiar sus inversiones captando el ahorro de "los especuladores".

Por supuesto que las acciones de empresas con mejor situación patrimonial y con promesas de ganancias son las preferidas del mercado, independientemente de los movimientos especulativos que se registren en el recinto. Esas compañías pueden, en general, absorber más fácilmente fondos de la plaza, y en la Bolsa local las que reúnen esas características son las que están vinculadas a grandes grupos económicos.

Ese es el escenario general en el cual se mueve el negocio accionario, y los pequeños y medianos inversores deben tomar en cuenta ese panorama cuando analizan o deciden participar en el mercado. Para el corto plazo, según los especialistas del recinto, las acciones tendrán una marcha positiva, pero remarcan el criterio de selectividad a la hora de elegir los papeles. Es decir que la suba no será generalizada y algunas acciones se beneficiarán más que otras. Entre las petroleras, las textiles, las alimentarias y las del sector de la construcción se encuentran las que reciben los favores de los comisionistas.

Por el lado del dólar y las tasas, los profesionales de la City no visualizan turbulencias cambiarias y sí problemas en la regulación de la liquidez del sistema. De acuerdo con sus cálculos, el Banco Central debería comprar más de 200 millones de dólares de aquí hasta fin de mes para equilibrar las cuentas.

Como se demoran las ventas de divisas al Central, la tasa no puede bajar del 20 por ciento anual en el segmento interbancario. Ya sea con compras de dólares o mediante pases, la entidad monetaria deberá compensar el sistema. Si la intervención no se produce en esta semana, y en forma contundente, el "rojo" de los bancos se trasladará al mes próximo, planteando un panorama financiero con un dólar muy cerca del piso y tasas superiores a las que prevalecen en estos momentos.

BAJA
-0,4

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9940**
LUNES	9940
MARTES	9940
MIERCOLES	9930
JUEVES	9910
VIERNES	9905



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,0	1,0
a 30 días	1,1	1,2
Caja de ahorro	0,7	0,7
Call money	1,5	2,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 13/9	Viernes 20/9	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	71,50	82,00	14,7	-10,9	978,9
Alpargatas	9,25	1,86	20,6	6,3	696,0
Astra	39,80	48,50	21,9	28,3	433,9
Atanor	2,50	2,93	17,2	11,6	442,1
Bagley	3,35	3,65	9,0	0,0	911,1
Celulosa	5,10	4,85	-4,9	-20,5	297,5
Comercial del Plata	225,00	250,00	11,1	29,9	900,0
Electroclor	21,00	22,00	4,8	-15,4	314,1
Siderca	2,75	2,83	2,9	1,1	477,6
Banco Francés	8,95	10,30	15,1	-4,6	539,8
Banco Galicia	22,00	25,00	13,6	-3,8	1047,5
Garovaglio	183,00	200,00	9,3	13,6	614,3
Indupa	6,95	7,10	2,2	-5,3	442,1
Ipako	23,75	25,00	5,3	4,2	420,8
Ledesma	3,42	3,65	6,7	4,3	636,4
Molinos	7,90	9,20	16,5	-6,1	678,4
Pérez Companc	10,50	11,70	11,4	13,6	589,9
Nobleza Piccardo	19,80	21,30	7,6	-18,1	1131,2
Renault	7,20	7,80	8,3	-19,6	664,7
Promedio bursátil			**7,3**	**1,4**	**490,5**

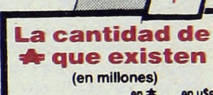


Inflación

(en porcentajes)

Setiembre 1990	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre*	2,0

Inflación acumulada desde setiembre de 1990 a agosto 1991: 144,5%.
** Estimada.*



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 19/9	48.768.277	4921
Base monet. al 19/9	62.124.327	6269
Depósitos al 16/9:		
Cuenta corriente	8.509.254	856
Caja de ahorro	7.241.382	729
Plazos fijos	19.091.561	1921

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CICLOTIMIA BURSATIL

Las acciones están jugando al subibaja. Hay que diferenciar a los especuladores del mercado de los beneficios que recogen las grandes empresas en una plaza en expansión. El Banco Central debe comprar más de 200 millones de dólares o entregar pases para equilibrar el sistema.

Los operadores bursátiles siempre encuentran alguna razón externa a la plaza accionaria para explicar los movimientos del mercado. Cuando los papeles empresarios recorrieron en la primera quincena de este mes el camino inverso al de agosto, aparecieron las explicaciones técnicas acerca de la baja rentabilidad de las empresas y del paso al costado que habrían realizado los peso pesados del recinto. Ahora que las acciones recuperaron el terreno perdido, el optimismo vuelve a renacer entre los comisionistas y la proximidad del viaje del presidente Menem a Estados Unidos en noviembre y la posibilidad de que se anuncie el ingreso de la Argentina al Plan Brady, son las excusas para prender de nuevo el motor e imaginar un "boomcito" bursátil.

El negocio accionario transita, en cambio, por los gruesos trazos de la especulación, y las noticias a favor o en contra del plan económico son los fuegos artificiales necesarios para decorar las operaciones. Los protagonistas de la plaza accionaria son especuladores en el sentido estricto de la palabra: buscan ganancias fuera del tráfico mercantil ("Diccionario Ideológico de la Lengua Española", Julio Casares, de la Real Academia Española). Pero eso no significa que las empresas que participan del mercado, y más cuando éste se amplía, aprovechen la posibilidad de financiar sus inversiones captando el ahorro de "los especuladores".

Por supuesto que las acciones de empresas con mejor situación patrimonial y con promesas de ganancias son las preferidas del mercado, independientemente de los movimientos especulativos que se registren en el recinto. Esas compañías pueden, en general, absorber más fácilmente fondos de la plaza, y en la Bolsa local las que reúnen esas características son las que están vinculadas a grandes grupos económicos.

Ese es el escenario general en el cual se mueve el negocio accionario, y los pequeños y medianos inversores deben tomar en cuenta ese panorama cuando analizan o deciden participar en el mercado. Para el corto plazo, según los especialistas del recinto, las acciones tendrán una marcha positiva, pero remarcan el criterio de selectividad a la hora de elegir los papeles. Es decir que la suba no será generalizada y algunas acciones se beneficiarán más que otras. Entre las petroleras, las textiles, las alimentarias y las del sector de la construcción se encuentran las que reciben los favores de los comisionistas.

Por el lado del dólar y las tasas, los profesionales de la City no visualizan turbulencias cambiarias y sí problemas en la regulación de la liquidez del sistema. De acuerdo con sus cálculos, el Banco Central debería comprar más de 200 millones de dólares de aquí hasta fin de mes para equilibrar las cuentas.

Como se demoran las ventas de divisas al Central, la tasa no puede bajar del 20 por ciento anual en el segmento interbancario. Ya sea con compras de dólares o mediante pases, la entidad monetaria deberá compensar el sistema. Si la intervención no se produce en esta semana, y en forma contundente, el "rojo" de los bancos se trasladará al mes próximo, planteando un panorama financiero con un dólar muy cerca del piso y tasas superiores a las que prevalecen en estos momentos.

BAJA -0,4

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9940**
LUNES	9940
MARTES	9940
MIERCOLES	9930
JUEVES	9910
VIERNES	9905



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,0	1,0
a 30 días	1,1	1,2
Caja de ahorro	0,7	0,7
Call money	1,5	2,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 13/9	Viernes 20/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	71,50	82,00	14,7	-10,9	978,9
Alpargatas	9,25	1,86	20,6	6,3	696,0
Astra	39,80	48,50	21,9	28,3	433,9
Atanor	2,50	2,93	17,2	11,6	442,1
Bagley	3,35	3,65	9,0	0,0	911,1
Celulosa	5,10	4,85	-4,9	-20,5	297,5
Comercial del Plata	225,00	250,00	11,1	29,9	900,0
Electroclor	21,00	22,00	4,8	-15,4	314,1
Siderca	2,75	2,83	2,9	1,1	477,6
Banco Francés	8,95	10,30	15,1	-4,6	539,8
Banco Galicia	22,00	25,00	13,6	-3,8	1047,5
Garovaglio	183,00	200,00	9,3	13,6	614,3
Indupa	6,95	7,10	2,2	-5,3	442,1
Ipako	23,75	25,00	5,3	4,2	420,8
Ledesma	3,42	3,65	6,7	4,3	636,4
Molinos	7,90	9,20	16,5	-6,1	678,4
Pérez Companc	10,50	11,70	11,4	13,6	589,9
Nobleza Piccardo	19,80	21,30	7,6	-18,1	1131,2
Renault	7,20	7,80	8,3	-19,6	664,7
Promedio bursátil			**7,3**	**1,4**	**490,5**

Inflación

(en porcentajes)

Setiembre 1990	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre*	2,0

Inflación acumulada desde setiembre de 1990 a agosto 1991: 144,5%.

* *Estimada.*



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 19/9	48.768.277	4921
Base monet. al 19/9	62.124.327	6269
Depósitos al 16/9:		
Cuenta corriente	8.509.254	856
Caja de ahorro	7.241.382	729
Plazos fijos	19.091.561	1921

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

ME JUEGO

ROBERTO DIOS
Presidente del Fondo Común de Inversiones Atlas (Banco Popular Argentino, sociedad depositaria)

—Las acciones experimentaron fuertes oscilaciones en las últimas ruedas, ¿qué está sucediendo en la plaza?

—Los papeles empresarios ya alcanzaron un piso en sus cotizaciones luego de una depuración lógica y necesaria. Se abre ahora una opción auspiciosa en el mercado, reforzada a partir de los últimos anuncios del ministro Cavallo y del presidente de la Comisión Nacional de Valores, Martín Redrado, acerca de la creación de Fondos de Pensión y de la modificación de la Ley de Fondo Común de Inversión.

—¿Cuál es el atractivo para que un inversor participe de un fondo?

—Con la reforma de la ley se permitirá incorporar otros activos financieros y reales, además de las acciones. Lo importante es que los legisladores no intenten reglamentar la comercialización del nuevo producto, que se transformará en una alternativa atractiva para el pequeño y mediano ahorrista.

—¿Qué papeles elige para armar la cartera del fondo?

—La economía está viviendo un período de transición. Hay que estudiar las empresas que serán competitivas y que puedan adaptarse a la apertura. En esas condiciones ubicaría a las empresas del sector petrolero, petroquímico y alimentario. Elijo acciones de gran mercado que reúnan esas características, con un criterio de selectividad de acuerdo con los cambios coyunturales.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Colocaría 30 por ciento en un fondo común de inversión, 40 por ciento en un plazo fijo en dólares y el resto en un depósito en australes.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 13/9	Viernes 20/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	990.000	989.500	-0,1	-0,6	91,9
1984	960.000	963.000	0,3	1,4	124,5
1987	868.000	880.000	1,4	0,0	179,9
1989	800.000	800.000	0,0	1,3	159,3

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 13/9	Viernes 20/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	99,50	99,00	-0,5	0,0	11,4
1984	97,00	96,90	-0,1	2,5	27,5
1987	88,00	88,60	0,7	0,7	55,9
1989	81,00	81,20	0,3	2,8	47,3

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

El Banco Central compró 78,7 millones de dólares en la semana, pero el mercado debería ofrecer otros 200 millones para equilibrar el sistema, según opinan especialistas de la City. La tasa en el call se ubicó en el 24 por ciento anual (casi 2 puntos mensuales), mientras que los ahorristas obtuvieron un uno por ciento mensual. De acuerdo al BCRA (al 16/9), los depósitos a plazo fijo sumaban 1921 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios reaccionaron y terminaron la semana con una mejora del 7,3 por ciento, revirtiendo la pérdida que llevaban en el mes. El resultado, ahora, es positivo en 1,4 puntos. Se negoció en las cinco ruedas 107,5 millones de dólares. Se destacaron las subas de Astra (21,9 por ciento) y Alpargatas (20,6). La paridad de los Bónex '89 alcanzó un nuevo record al terminar a 81,2 dólares la lámina

RECUERDOS DE PROVINCIA

Como un paso más de la ofensiva tendiente a achicar el sistema financiero y abaratar el financiamiento para el sector productivo, el Gobierno dio a conocer el proyecto para el ámbito provincial. En el gremio cunde el pánico.

(Por Pablo Ferreira) Aunque previsible, no dejó de sorprender la dureza del embate sobre el sistema financiero lanzado por el equipo económico, y que por ahora tiene como epicentro a la banca oficial. El proyecto dado a conocer el jueves por el titular del Banco Nación, Aldo Dadone, marcando los lineamientos para la privatización en el ámbito provincial, se suma a las medidas ya anunciadas tendientes a reducir diez mil agentes de los bancos nacionales y un treinta por ciento sugerido de la dotación de las entidades provinciales. Los efectos sociales de esta política podrían verse amplificados por los potenciales cierres y fusiones en el sector privado. Para la óptica del Gobierno, todo apunta a reducir en 500 millones de dólares por año los elevados costos de intermediación financiera, de forma tal de aligerar las cuentas del sector productivo.

De acuerdo con un informe de la Secretaría de Planificación, que se conoció esta semana, los bancos oficiales tienen en cartera créditos de cumplimiento irregular por 10.000 millones de dólares (un 60 por ciento de las líneas otorgadas) y sufren un quebranto de caja de 60 millones de dólares por mes. El estudio también destaca que la pérdida económica mensual llega a los 80 millones de dólares y que el patrimonio real del conjunto de esas entidades, que en la contabilidad suma 4200 millones de dólares, es inexistente.

La propuesta de Dadone para el ámbito provincial se orienta a la conformación de nuevas instituciones que serían sociedades anónimas de tipo mixto con neta mayoría privada y participación minoritaria de las respectivas provincias y del Estado nacional. La iniciativa está pensada para aquellas regiones con mercados financieros restringidos (quedan afuera Buenos Aires y Córdoba, por ejemplo), donde no se justifica la superposición de entidades oficiales.

La idea maestra del proyecto (que según Dadone no les será impuesta a las provincias) intenta que éstas acepten la invitación a fusionar en un sólo banco la totalidad de sus sucursales con las que el Banco Nación cuenta en cada territorio. Eso también implicaría el cierre de las sucursales metropolitanas que actualmente tienen los bancos provinciales. En reciprocidad, la nueva entidad podría servirse de la corresponsalía del Banco Nación para canalizar sus operaciones de comercio exterior, además de servirles para cubrir requerimientos de créditos estacionales.

La composición del capital de estas nuevas criaturas estaría dividido en un 75 por ciento para el sector privado, entre un 15 y un 20 por ciento para la provincia y el resto quedaría en manos del Banco Nación.

Para el Gobierno la clave es que supone que de esa manera los estados provinciales deberán resignar la demanda de fondos a través de sus bancos y se verán obligados a cubrir sus erogaciones con recursos genuinos provenientes de impuestos. El otro objetivo esencial (perseguido también mediante la fijación de un tope a la tasa de interés que cobran los bancos oficiales, y la ofensiva contra las entidades privadas) es reducir los costos operativos del sistema de forma tal que sea imaginable pensar en el abaratamiento del crédito.

La contracara de toda esta batería viene dada por el alerta generalizado de las comisiones gremiales y de la Asociación Bancaria, que se sienten los primeros y más afectados, y que ya convocaron para el próximo martes a una jornada de protesta nacional con movilización a la Plaza de los dos Congresos.

Miembros de la comisión interna del Nación señalaron a CASH que "todo esto tiene que ver con el modelo de país que se está estructurando", y sintetizaron su posición diciendo que "en lugar de potenciar el banco para competir, empiezan al revés; primero anuncian la reducción de personal sin plantear el tipo de banco que se busca".

Por su parte, la gremial del Banco Central sostiene que "esto no es una reconversión por innovación tecnológica como ocurre en otros países, sino que se trata de un ajuste con un puro contenido fiscal para poder pagar la deuda: el objetivo de llevar el spread (diferencia entre la tasa que pagan y la que cobran) a niveles internacionales implica limitar la operación financiera sólo a los bancos privados mayoristas ligados a bancos del exterior, que en definitiva son los grandes bancos locales y extranjeros. De esa manera el crédito quedará limitado a los grandes grupos económicos y se habrá avanzado un paso más hacia el esquema de crédito dolarizado y hacia la resignación de la capacidad del Estado para emitir moneda".

En descargo, el director ejecutivo de ADEBA —la asociación que nuclea a los bancos privados nacionales— niega que el achicamiento de la banca pública los beneficie. "Nosotros estamos haciendo nuestro propio ajuste, y los cambios en los bancos oficiales son imprescindibles para la supervivencia de esas entidades. Considero que con medidas acertadas los bancos nacionales son muy viables; en el caso de los provinciales me inclino a pensar que la única solución para los más chicos es la privatización."

La disputa recién comienza y no será chica. Se trata, en definitiva, de entidades que actualmente concentran el 84 por ciento de los préstamos otorgados por el sistema y más del 60 por ciento de sus depósitos.

ME JUEGO

ROBERTO DIOS
Presidente del Fondo Común de Inversiones Atlas (Banco Popular Argentino, sociedad depositaria)

—Las acciones experimentaron fuertes oscilaciones en las últimas ruedas, ¿qué está sucediendo en la plaza?

—Los papeles empresarios ya alcanzaron un piso en sus cotizaciones luego de una depuración lógica y necesaria. Se abre ahora una opción auspiciosa en el mercado, reforzada a partir de los últimos anuncios del ministro Cavallo y del presidente de la Comisión Nacional de Valores, Martín Redrado, acerca de la creación de Fondos de Pensión y de la modificación de la Ley de Fondo Común de Inversión.

—¿Cuál es el atractivo para que un inversor participe de un fondo?

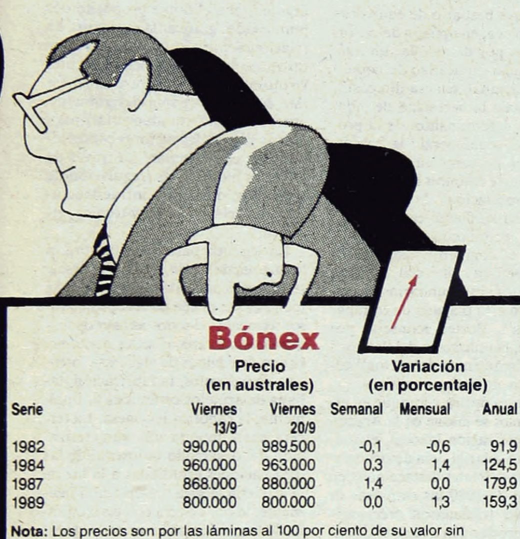
—Con la reforma de la ley se permitirá incorporar otros activos financieros y reales, además de las acciones. Lo importante es que los legisladores no intenten reglamentar la comercialización del nuevo producto, que se transformará en una alternativa atractiva para el pequeño y mediano ahorrista.

—¿Qué papeles elige para armar la cartera del fondo?

—La economía está viviendo un período de transición. Hay que estudiar las empresas que serán competitivas y que puedan adaptarse a la apertura. En esas condiciones ubicaría a las empresas del sector petrolero, petroquímico y alimentario. Elijo acciones de gran mercado que reúnan esas características, con un criterio de selectividad de acuerdo con los cambios coyunturales.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Colocaría 30 por ciento en un fondo común de inversión, 40 por ciento en un plazo fijo en dólares y el resto en un depósito en australes.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 13/9	Viernes 20/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	990.000	989.500	-0,1	-0,6	91,9
1984	960.000	963.000	0,3	1,4	124,5
1987	868.000	880.000	1,4	0,0	179,9
1989	800.000	800.000	0,0	1,3	159,3

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 13/9	Viernes 20/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	99,50	99,00	-0,5	0,0	11,4
1984	97,00	96,90	-0,1	2,5	27,5
1987	88,00	88,60	0,7	0,7	55,9
1989	81,00	81,20	0,3	2,8	47,3

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

El Banco Central compró 78,7 millones de dólares en la semana, pero el mercado debería ofrecer otros 200 millones para equilibrar el istema, según opinan especialistas de la City. La tasa en el call se ubicó n el 24 por ciento anual (casi 2 punos mensuales), mientras que los ahoristas obtuvieron un uno por ciento mensual. De acuerdo al BCRA (al 6/9), los depósitos a plazo fijo sumaan 1921 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios reaccionaron y terminaron la semana con una mejora del 7,3 por ciento, revirtiendo la pérdida que llevaban en el mes. El resultado, ahora, es positivo en 1,4 puntos. Se negoció en las cinco ruedas 107,5 millones de dólares. Se destacaron las subas de Astra (21,9 por ciento) y Alpargatas (20,6). La paridad de los Bónex '89 alcanzó un nuevo record al terminar a 81,2 dólares la lámina

RECUERDOS DE PROVINCIA

BANCOS

Como un paso más de la ofensiva tendiente a achicar el sistema financiero y abaratar el financiamiento para el sector productivo, el Gobierno dio a conocer el proyecto para el ámbito provincial. En el gremio cunde el pánico.

(Por Pablo Ferreira) Aunque previsible, no dejó de sorprender la dureza del embate sobre el sistema financiero lanzado por el equipo económico, y que por ahora tiene como epicentro a la banca oficial. El proyecto dado a conocer el jueves por el titular del Banco Nación, Aldo Dadone, marcando los lineamientos para la privatización en el ámbito provincial,se suma a las medidas ya anunciadas tendientes a reducir diez mil agentes de los bancos nacionales y un treinta por ciento sugerido de la dotación de las entidades provinciales. Los efectos sociales de esta política podrían verse amplificados por los potenciales cierres y fusiones en el sector privado. Para la óptica del Gobierno, todo apunta a reducir en 500 millones de dólares por año los elevados costos de intermediación financiera,de forma tal de aligerar las cuentas del sector productivo.

De acuerdo con un informe de la Secretaría de Planificación, que se conoció esta semana, los bancos oficiales tienen en cartera créditos de cumplimiento irregular por 10.000 millones de dólares (un 60 por ciento de las líneas otorgadas) y sufren un quebranto de caja de 60 millones de dólares por mes. El estudio también destaca que la pérdida económica mensual llega a los 80 millones de dólares y que el patrimonio real del conjunto de esas entidades, que en la contabilidad suma 4200 millones de dólares, es inexistente.

La propuesta de Dadone para el ámbito provincial se orienta a la conformación de nuevas instituciones que serían sociedades anónimas de tipo mixto con neta mayoría privada y participación minoritaria de las respectivas provincias y del Estado nacional. La iniciativa está pensada para aquellas regiones con mercados financieros restringidos (quedan afuera Buenos Aires y Córdoba, por ejemplo), donde no se justifica la superposición de entidades oficiales.

La idea maestra del proyecto (que según Dadone no les será impuesta a las provincias) intenta que éstas acepten la invitación a fusionar en un sólo banco la totalidad de sus sucursales con las que el Banco Nación cuenta en cada territorio. Eso también implicaría el cierre de las sucursales metropolitanas que actualmente tienen los bancos provinciales. En reciprocidad, la nueva entidad podría servirse de la corresponsalía del Banco Nación para canalizar sus operaciones de comercio exterior, además de servirles para cubrir requerimientos de créditos estacionales.

La composición del capital de estas nuevas criaturas estaría dividido en un 75 por ciento para el sector privado, entre un 15 y un 20 por ciento para la provincia y el resto quedaría en manos del Banco Nación.

Para el Gobierno la clave es que supone que de esa manera los estados provinciales deberán resignar la demanda de fondos a través de sus bancos y se verán obligados a cubrir sus erogaciones con recursos genuinos provenientes de impuestos. El otro objetivo esencial (perseguido también mediante la fijación de un tope a la tasa de interés que cobran los bancos oficiales, y la ofensiva contra las entidades privadas) es reducir los costos operativos del sistema de forma tal que sea imaginable pensar en el abaratamiento del crédito.

La contracara de toda esta batería viene dada por el alerta generalizado de las comisiones gremiales y de la Asociación Bancaria, que se sienten los primeros y más afectados, y que ya convocaron para el próximo martes a una jornada de protesta nacional con movilización a la Plaza de los dos Congresos.

Miembros de la comisión interna del Nación señalaron a CASH que "todo esto tiene que ver con el modelo de país que se está estructurando", y sintetizaron su posición diciendo que "en lugar de potenciar el banco para competir, empiezan al revés: primero anuncian la reducción de personal sin plantear el tipo de banco que se busca".

Por su parte, la gremial del Banco Central sostiene que "esto no es una reconversión por innovación tecnológica como ocurre en otros países, sino que se trata de un ajuste con un puro contenido fiscal para poder pagar la deuda: el objetivo de llevar el spread (diferencia entre la tasa que pagan y la que cobran) a niveles internacionales implica limitar la operación financiera sólo a los bancos privados mayoristas ligados a bancos del exterior, que en definitiva son los grandes bancos locales y extranjeros. De esa manera el crédito quedará limitado a los grandes grupos económicos y se habrá avanzado un paso más hacia el esquema de crédito dolarizado y hacia la resignación de la capacidad del Estado para emitir moneda".

En descargo, el director ejecutivo de ADEBA —la asociación que nuclea a los bancos privados nacionales— niega que el achicamiento de la banca pública los beneficie. "Nosotros estamos haciendo nuestro propio ajuste, y los cambios en los bancos oficiales son imprescindibles para la supervivencia de esas entidades. Considero que con medidas acertadas los bancos nacionales son muy viables; en el caso de las provincias les me inclino a pensar que la única solución para los más chicos es la privatización."

La disputa recién comienza y no será chica. Se trata, en definitiva, de entidades que actualmente concentran el 84 por ciento de los préstamos otorgados por el sistema y más del 60 por ciento de sus depósitos.

LIBROS

LA NUEVA BIBLIA DEL CAPITALISMO

El presidente Menem lo cita en sus discursos y no hay empresario que se precie de "moderno" que no diga estar leyéndolo. El autor de este best-seller enfatiza la importancia del mercado interno y de una activa acción gubernamental, y desaconseja el modelo exportador basado en la desvalorización de la moneda local, en mano de obra barata y en recursos naturales.

(Por Marcelo Matellanes) A sólo un año de su aparición en Estados Unidos, llegó recientemente al mercado editorial argentino el best-seller mundial de Michael Porter, *La ventaja competitiva de las naciones*, bajo el sello de J. Vergara Editor. Porter, especialista en "estrategia competitiva", es profesor en Harvard e integró bajo la administración Reagan la Comisión Norteamericana sobre Competitividad Industrial. A lo largo de un inmanejable "ladrillo" de más de mil páginas, Porter expone los resultados de la investigación internacional en economía industrial que dirigiera desde Harvard durante más de dos años.

Esta obra no es en absoluto asimilable a la "ola" de éxitos editoriales de carácter profético acerca del devenir político y económico del poder mundial. Por el contrario, la investigación de Porter cristaliza la creciente inquietud norteamericana respecto de una dinámica capitalista mundial que no sólo no supo Estados Unidos liderar sino que lo enfrenta a una morosidad de graves implicancias en términos de posición estratégica internacional. Su objetivo es el de "...contribuir a la comprensión de las ventajas competitivas de las naciones, de los atributos nacionales que fomentan las ventajas competitivas en determinados sectores y las consecuencias tanto para las empresas como para los gobiernos".

Lejos del precioso estilo, de la solidez teórica y del carácter fundacional de *La riqueza de las naciones*, de Adam Smith, la obra de Porter comparte no obstante con ese clásico la profunda preocupación intelectual por desentrañar los determinantes del crecimiento económico nacional en un estadio dado del capitalismo mundial. A pesar de la manifiesta voluntad del autor de evitar las etiquetas de tipo "liberal" o "conservador", es obvio que su obra vuelve a colocar, luego de más de una década de grandes maltratos, la cuestión del Estado en el centro de la escena. Es ésta una de las principales lecturas emergentes de una cuidadosa investigación que comprende a Alemania, Corea del Sur, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Japón, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza.

Porter pretende actualizar la Teoría Clásica del Comercio Internacional (Adam Smith y David Ricardo) y si bien no logra en absoluto estar a la altura de semejante pretensión teórica, consigue, no obstante, una adecuada descripción fáctica con el objeto de "...explicar el papel que desempeñan el entorno, las instituciones y las políticas económicas de una nación en el éxito competitivo de sus empresas en determinados sectores ...tratando de aislar su ventaja competitiva". Luego de repasar distintas formulaciones teóricas en materia de comercio internacional, las invalida en función de su bajísimo poder explicativo. Se pueden señalar, entre las más corrientes, las siguientes:

• Los equilibrios macroeconómicos no parecen ser indispensables para una buena performance competitiva. Se constatan así niveles de vida rápidamente crecientes en países con déficit presupuestario (Japón, Italia y Corea), con fuerte apreciación de sus monedas (Alemania y Suiza) y con altos tipos de interés (Italia, Corea).

• La baratura de la mano de obra, lejos de dar ventaja a un país, parece ser un elemento nocivo. La riqueza y el dinamismo de Alemania, Suecia y Suiza, países con elevados niveles salariales, invalida esa posición y, frente a ésta, Porter es contundente: "...La capacidad de competir *a pesar de* pagar salarios altos parece un objetivo nacional mucho más deseable".

• Con respecto a las teorías que señalan las ventajas de la posesión de recursos naturales, los hechos muestran que las naciones de mayor éxito comercial (Alemania, Japón, Suiza, etc.) evidencian una importante escasez relativa en esos recursos.

Nuevos paradigmas

Este breve bestiario de equívocos teóricos coloca, en opinión del autor, la urgencia por desarrollar un nuevo paradigma explicativo del comercio internacional. En esa dirección, Porter señala la necesidad de indagar en los determinantes de la productividad, redefiniendo la "amorfa" noción de competitividad. Deben estudiarse entonces la "calidad" y la "diferenciación" de los productos en la actual dinámica capitalista mundial, recordando que "la búsqueda de la competitividad en forma de superávit comercial, moneda débil o bajos costes unitarios de mano de obra está plagada de trampas y peligros". Porter aconseja, por otra parte, la utilización del "sector" y de los "segmentos del sector" como nuevas unidades analíticas.

Desde esta óptica y aunque en estos momentos se discute en la Argentina la precarización laboral, el congelamiento salarial y la desarticulación sindical, Porter destaca que "en el decenio de 1980 las empresas de fabricación trasladaron frecuentemente la producción a lugares de elevados costes salariales".

Para Porter, la ventaja competitiva de una nación dependerá del grado en que ésta permita un dinámico despliegue de mejoras e innovaciones en los métodos y en la tecnología, creando un entorno favorable al desarrollo de estas fuerzas. En este esquema, la nación es siempre la base desde la cual se proyecta la ventaja competitiva.

En este sentido, el mercado local es el lugar privilegiado y originario desde el cual se construye dinámicamente una buena inserción externa. Las estrategias basadas en una expansión exportadora desvinculada del mercado interno están condenadas a operar en la zona más frágil, expuesta y efímera del comercio mundial, ya que la disociación respecto del mercado local obedece a búsquedas de competitividad vía recursos naturales y mano de obra barata. Porter cierra esta argumentación señalando que "las naciones triunfan en sectores cuyas ventajas son valiosas en otras naciones y cuyas innovaciones y ventajas preven o prefiguran las necesidades internacionales".

La última sección de esta primera parte de la obra concluye con un análisis de los determinantes de la ventaja competitiva nacional. Se presenta allí una tipificación de los atributos genéricos de una nación y la manera en que éstos conforman el entorno que permite o traba el despliegue de ventajas competitivas. Porter usa aquí la figura del "diamante", con el doble propósito de, por un lado, graficar la estructura de relaciones entre los atributos y, por otro, connotar la excelencia de una virtuosa articulación entre ellos. En este sentido, el papel del gobierno aparece como fundamental para crear y recrear las mejores condiciones para el "diamante" a través de políticas industriales, regulación de mercados, desarrollo infraestructural, educación, ciencia y técnica, etcétera.

La segunda parte de esta obra, a la que puede desde ya reprochársele su injustificada extensión y su prosa indigesta, se ocupa de estudios de casos sectoriales: el sector alemán de máquinas de imprimir, el sector norteamericano de equipos de vigilancia intensiva de pacientes, la fabricación italiana de azulejos cerámicos y, finalmente, la robótica japonesa. La tercera parte intenta una caracterización del desarrollo industrial de las diez naciones estudiadas a la luz de la artillería teórica presentada. Finalmente, la obra cierra con un conjunto de lineamientos en materia de estrategia empresarial y de política gubernamental y con un recorte de las aparentes líneas de actuación para las naciones estudiadas.

Desde un punto de vista estrictamente académico, puede deplorarse que una investigación de semejante envergadura y favorecida por un impresionante apoyo institucional desemboque únicamente en una correcta analítica descriptiva, sin su adecuado sustento teórico. La inexistencia de tal marco teórico impide ubicar la instancia actual del capitalismo mundial en la dinámica de la que proviene y detectar las presiones que lo gobiernan a los efectos de prefigurar el espectro de devenires posibles contenidos en esa dinámica.

Por lo demás, y a pesar de sus fragilidades estéticas y teóricas, este libro permitirá a quien encare su lectura una comprensión bastante acabada de los aspectos epifenomenales del capitalismo contemporáneo en las naciones centrales. La traducción de sus resultados y conclusiones en términos de políticas públicas no es de importancia menor para la Argentina y su lectura por parte de nuestros mandatarios es un hecho que podría alegrarnos, a condición de que aquélla impacte de manera más seria y sustancial que una anacrónica y extemporánea citación en un discurso presidencial.

EN EL BOLSILLO

OK para el verano

El aerobic es una de las formas más efectivas de mantener el estado físico y eliminar algún kilo de más. Los gimnasios donde se dictan clases ofrecen, en general y por el mismo precio, complementario con pesas. Le Parc Club, en Rivadavia 4615, tiene todas las variantes de aerobic: low impact, gym total, combo impact, modeladora, postural, masculina y jazz. Cada actividad (en el precio también incluyen hidromasaje, cama solar, solarium, clases de tae kwon do, sipalki do, sauna y gimnasia con aparatos) tiene horas y días prefijados. Se paga por hacer uso de las instalaciones dos veces por semana (380.000 por mes), 3 veces (420.000), con una matrícula de 100.000 por única vez al inscribirse.

El Buenos Aires Stadium, en Vuelta de Obligado 2250, ofrece el aerobic con complemento de aparatos y sauna, dos veces por semana, por 365.000, y tres veces por semana por 430.000. La matrícula, también de 100.000, es anual.

En Shape Center, Virrey del Pino 2551, cobran 300.000 por dos veces y 330.000 por tres, más 20.000 anuales por el carnet. Justo al lado, en Complejo Poligimnástico Virrey del Pino II, todos los aerobics, incluso con salidas a trotar, sauna, yoga, cama solar, solarium, jazz, etcétera, el arancel es de 300.000 por tres veces semanales y 400.000 por todos los días, más 50.000 de matrícula. Magic Center Club, en Dorrego 2880, ofrece además de las clases y los aparatos la posibilidad de acceder a la pileta (cubierta y climatizada en el invierno) dos veces por mes sin cargo. Como actividades complementarias, Dieta Club de Cormillot, por si la gimnasia no alcanza. El costo es 370.000 por 2 veces a la semana y 420.000 por tres. El arancel puede abaratarse de acuerdo a los horarios: todos los días, de 8 a 17, cuesta 400.000, y para ir los seis días de la semana que abren pero de 8 a 23 costará 450.000.

En Estilo Uno, Hipólito Yrigoyen 951, el abono para ocho veces en treinta días cuesta 360.000 si es solo gimnasia y 450.000 si se le suma complementos. Para trece veces, los precios suben a 540.000 y 700.000 respectivamente. Cuentan con cama solar a 100.000 australes la sesión, y servicio de masajes por 90.000 cada uno.



ACEITE MEZCLA

Botella de litro, envase de PVC

	Hawaii	Disco	Norte	Coto	Davi	Tía
Cocinero	9.900	11.000	9.900	9.900	10.616	9.300
Patito	10.040	10.600	9.590	9.490	10.087	9.700
Lira	—	—	13.900	13.990	15.037	13.900
Valdivia	—	10.600	—	9.490	—	9.700

Identikit de tres nuevos países

	ESTONIA	LETONIA	LITUANIA
Habitantes (millones)	1,6	2,7	3,7
Superficie (km2)	45.100	64.589	65.200
PBN (u$s millones)	9.800	18.100	21.800
Recursos	Bosques, motores, pesca, textil, electrónica	Electrónica, textil, pesca, electricidad	Bienes de consumo, agro, electrónica, electricidad
Renta media (URSS = 100)	133	123	114
Participación en la producción (% de la URSS):			
—agrícola	0,7	1,3	2
—industrial	0,7	1,1	1,1

Fuentes: OCDE, FMI, Banco Mundial.



Estonia, Letonia, Lituania

BALTICOS, HORA CERO

El reconocimiento oficial de la independencia de los países bálticos llegó antes de lo esperado y aún está todo por hacerse, desde las monedas nacionales hasta los organismos de gestión económica. La mayor dificultad estará en la fuerte vinculación con los países soviéticos.

AFP



"¿Quién podía prever que todo aconteciese tan rápidamente?", dijo sorprendido Elmar Matt, director del Banco de Estonia. "Nuestro cálculo era que la liberación completa sólo debería ocurrir en 1995." Sin embargo, después de tres años de lucha con Moscú, en pocos días los líderes de Estonia, Letonia y Lituania vieron llegar la independencia de repente, con todas las responsabilidades que ello implica.

"No estábamos preparados para esto tan de prisa", admitió Harry Volmer, presidente del Banco de la Tierra, la mayor entidad de Estonia. "Queremos una economía de mercado pero no tenemos la legislación básica necesaria: una ley sobre quiebras y otra sobre monopolios. Nuestro Parlamento todavía no aprobó una ley sobre reforma agraria y propiedad de la tierra. No tenemos una economía de mercado, tenemos una economía de bazar."

Cuando Letonia y Estonia decidieron seguir los pasos de la pionera Lituania y desataron sus lazos con la URSS, aprovechando el desconcierto del golpe ortodoxo de agosto, no esperaban que el reconocimiento oficial de la independencia sobreviniera tan pronto: el 6 de setiembre. A partir de entonces empezó la crítica transición. Eduard Bilkas, un economista lituano, consideró que las principales dificultades estarán derivadas de las tentativas de reformular los vínculos económicos con la Unión Soviética, después de 50 años de integración forzada y dependencia de los abastecimientos energéticos de bajo costo.

A su vez, Elena Leontjeva, vicepresidenta del Instituto Lituano de Mercado Libre, se quejó: "Estamos muy atrás de Estonia en la formación de empresas privadas y asociaciones con el capital extranjero, en liberar los precios fijados por el gobierno y muchas otras reformas. Tomamos el camino de las manifestaciones políticas sensacionales mientras los estonios, pragmáticamente, preparaban la economía para la independencia".

Las expresiones, en casi todos los casos, tienen un alto grado de subjetividad. Y ello se debe a que los países bálticos carecen incluso del más mínimo conocimiento estadístico sobre su propia actividad económica y su situación real. Además, pese a ser englobadas bajo la denominación común tomada del mar que baña sus costas, las tres naciones tienen estructuras diferenciadas y escasas relaciones económicas entre sí.

Por no tener, no tienen ni moneda ni reservas mínimas u organismos de gestión macroeconómica (aunque en el apuro hayan creado organismos incipientes). En Letonia, las autoridades dieron el primer paso para asumir el control del dinero de la república al incorporar la filial del Banco Central soviético en Riga. El restablecimiento de la moneda nacional, al igual que en los otros dos países, sólo podrá concretarse el año próximo.

En cuanto a las dificultades previsibles, tienen que ver en gran medida con la estrecha relación mantenida hasta ahora con la URSS. Más del 80 por ciento del comercio de Letonia se hace actualmente con otras repúblicas soviéticas, en condiciones favorables que no se repetirán en el escenario internacional. Según los especialistas lituanos, el déficit comercial con la Unión tiende a crecer, porque los precios de los productos agrícolas de ese país están más próximos a los precios reales de mercado que los precios de los productos industrializados, materias primas y recursos naturales que tradicionalmente se importan.

Algunos pesimistas cifran el desequilibrio de Lituania con la URSS en 1500 millones de dólares en el primer año de independencia, lo que se traducirá en desempleo y pérdida del nivel de vida, en el presente muy por encima de la media soviética (ver cuadro). Muchas empresas estatales fabrican componentes de productos montados en la Unión o precisan piezas soviéticas para sus propias manufacturas. Por otra parte, Lituania elabora exclusivamente 158 productos del mercado soviético, según precisó Algimantas Cekuolis, consejero del presidente Vitautas Landsbergis. Todos los pequeños motores para refrigeradores y sistemas de inyección de combustibles para automóviles, camiones y máquinas agrícolas son manufacturados en el país.

Un informe elaborado por el comisario de la CEE para Asuntos Financieros, Henning Christophersen, advierte sobre otros problemas. En las tres repúblicas, la dedicación al comercio es predominante (un 60 por ciento del producto bruto), ya que concentran en gran medida la importación y exportación de productos con origen o destino a otras naciones soviéticas. Esta situación alienta ciertas expectativas, como lo manifestó el viceministro de Economía letón, Andreas Gutmanis: "Nuestra mayor fuerza está en los puertos, industrias textiles y madereras. Pero también tenemos el monopolio de varios productos que la URSS necesita, como vagones para trenes eléctricos".

A mediano plazo, los estadistas manejan tres hipótesis: la comunidad de la "noche blanca", que prevé la integración con los países escandinavos; la vuelta de la liga hanseática, la vieja fórmula del mercado común de pequeños Estados con hegemonía económica alemana; y la posibilidad de convertirse en "la puerta de Eurasia", es decir, el puente económico hacia el enorme mercado interior soviético.

Pero antes de proyectar tendencias habrá que salir del paso, para lo cual ya se cuenta con ofrecimientos de ayuda estadounidense y europea. George Bush anticipó que su país pretende fortalecer las tres nuevas economías concediéndoles el status de naciones más favorecidas. A ello se añadirá un paquete financiero aún no precisado. La CEE, en tanto, debería otorgar 3000 millones de dólares de acuerdo con el estudio de Christophersen, para evitar el colapso y crear un fondo de estabilización que permita la emisión de moneda propia con un mínimo de estabilidad. El informe recomendó además la vinculación de las tres repúblicas a la Comunidad como miembros asociados (categoría similar a la que se pretende para Polonia, Hungría y Checoslovaquia).

La otra esperanza de los bálticos es recuperar el oro depositado en los bancos occidentales en 1940, cuando Stalin anexó a los tres países. Son más de 20 toneladas y los reclamos ya se cursaron a EE.UU., Francia, Suiza y Suecia.

PERIPLO

INVERSIONES. En 1980, las inversiones externas directas partían básicamente de Estados Unidos, responsable por la mitad de esos flujos de capital. La CEE en esa época estaba relativamente fragmentada y Japón todavía no tenía un peso significativo en la materia. Un decenio después la participación de la Comunidad Europea ya equivale a la norteamericana y —si la tendencia continúa— los nipones alcanzarán ese nivel aun antes de fin de siglo. Tales son algunas de las conclusiones a que arriba el último informe del Centro sobre Corporaciones Transnacionales de las Naciones Unidas: World Investment Report 1991. The Triad in Foreign Direct Investment. Según el estudio, los tres bloques juntos son responsables por el 81 por ciento del volumen total de inversiones externas directas. Las principales razones que provocaron la radicación de capitales en el exterior fueron: una corrida de empresas que buscaron posicionarse mejor en la Comunidad Europea antes de la creación del mercado unificado; los esfuerzos de las compañías japonesas por evitar costos domésticos crecientes y el proteccionismo extranjero cada vez mayor, y la creciente importancia de los servicios en las economías industriales.

TRIADA. En muchos países, la desregulación de servicios tales como las telecomunicaciones o las actividades bancarias atrajo las inversiones directas del exterior, con lo que la participación del sector en el total de flujos de capital ascendió a casi 60 por ciento en los países industriales. Por otra parte, una parcela cada vez mayor de las inversiones externas se está concentrando dentro de la propia tríada en detrimento de las inversiones realizadas en los países en desarrollo, que cayeron a menos del 20 por ciento (cuando eran de un tercio en los años 70). El mayor intercambio de capitales se registra entre EE.UU. y Europa, mientras Japón se destaca por su baja atracción de inversiones. A la vez, uno u otro miembro de la tríada tiene una participación dominante (en líneas generales eso significa más del 40 por ciento) del volumen de inversión extranjera directa en 25 de los 37 países en desarrollo estudiados por el Centro de la ONU. Se observa también una agrupación geográfica de los receptores, lo que se explica por la política de las empresas multinacionales de construir redes regionales, naturalmente iniciadas en las inmediaciones de sus sedes domésticas. Así, el 61 por ciento de las inversiones externas en México son estadounidenses y el 52 por ciento de las radicaciones de capital en Corea del Sur son japonesas. Esos dos países receptores, junto a Singapur, Brasil, Taiwán y Hong Kong, concentran casi tres quintas partes de la inversión externa en el mundo en desarrollo.

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

Las bajas tasas de inflación que facilitan el cálculo económico y el absoluto convencimiento del Gobierno de que no modificará las pautas básicas de su programa, hicieron posible, por sexta vez en lo que va de este siglo, que el Ministerio de Economía pudiera elaborar algo que inequívocamente puede ser llamado Presupuesto. Pero más importante que esa formalidad es que ese proyecto de ley para 1992 que ingresó al Congreso 110 días antes de que comience el año en cuestión, deja absolutamente en claro que para Cavallo buena parte de las chances de consolidación del Plan de Convertibilidad descansan en la eficacia de los subsecretarios de Finanzas y de Seguridad Social, Carlos Tacchi y Walter Schulthess, y del titular de la DGI, Ricardo Cossio, para hacer realidad algo que en los papeles parece fantasía: aumentar en 7500 millones de dólares la recaudación de impuestos y de aportes al sistema previsional.

El logro de ese ambicioso objetivo dependería más de la tarea de esas tres reparticiones que de la marcha global de la economía, por la sencilla razón de que la esperanza de incrementar los ingresos fiscales está depositada primordialmente en la lucha contra la evasión tributaria. **Mucha menos expectativa despiertan en** la gente de Cavallo los potenciales efectos de una mejora en la actividad productiva sobre la tributación dado que las proyecciones en ese sentido para el año próximo son más que moderadas, tal como se aprecia en los pronósticos del holding Bunge & Born que señalan un crecimiento del Producto Bruto de apenas el 1,5 por ciento.

Los cañones contra la evasión impositiva privilegiarán la puntería sobre el IVA, cuya recaudación debería subir nada menos que el 62 por ciento (3600 millones de dólares) de acuerdo al Presupuesto. Este dato y el hecho de que el IVA es un impuesto coparticipado (por lo tanto por cada 100 de ingreso adicional, 57 le corresponden a las provincias) explican la anunciada transferencia a éstas de escuelas y hospitales, decisión que ya había sido comprometida ante el FMI en el punto 15 del memorándum de entendimiento acordado a fines de junio que dio lugar al stand-by que está en vigencia: deshaciéndose de esos servicios que insumen una erogación anual de 1200 millones de dólares, la Tesorería compensará el drenaje que causará la coparticipación en el mayor ingreso fiscal.

Aunque clave para la continuidad del plan, el cumplimiento de esos objetivos tributarios que le quitarán el sueño a Tacchi, Cossio y Schulthess sería nada más que una condición que dista de ser suficiente. Por más éxito que tengan los sabuesos, la lógica de superávit fiscal que impone el pago de la deuda externa obliga al Gobierno a seguir vendiendo las joyas de la abuela. De los 20.000 millones de dólares que el renunciante secretario de Planificación, Vittorio Orsi, estimó el miércoles como ingresos potenciales de futuras privatizaciones, en el Presupuesto 1992 figuran *apenas* 2500 millones.

Lo pretencioso que resulta la meta tributaria y la abismal diferencia entre los números de Orsi y los del proyecto de ley, conducen a pensar que una aceleración en el proceso de venta del patrimonio estatal podría llegar a sustituir falencias en la recaudación. Sin ir más lejos, no sería más que la repetición del mecanismo que usó Cavallo en el trimestre que está a punto de concluir para satisfacer las metas con el Fondo, ya que casi todo el excedente fiscal que exhibió el lunes ante el enviado Sterie Beza se originaba en privatizaciones.

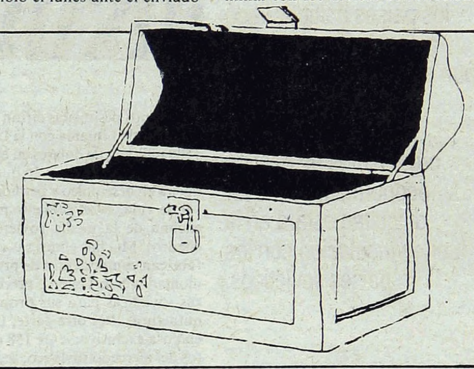
No obstante la holgura que se desprende de la posibilidad que tiene el ministro de acudir sin casi oposición (elemento de envidia para cualquiera de sus antecesores) a rematar las joyas, hay quienes sostienen que ni siquiera así la variable fiscal adquiere el potencial carácter de condición suficiente. Son los que siguen muy de cerca la evolución del comercio exterior y advierten sobre los peligros de una balanza deficitaria.

Si bien, por ahora, ese escenario se presenta como mínimo lejano (el intercambio comercial continúa arrojando excedentes superiores a los 500 millones de dólares mensuales y B&B vaticina para 1992 un superávit de 4200 millones), los que enfatizan la trascendencia del atraso cambiario consideran que llegará tarde o temprano para entorpecer la convertibilidad, por la influencia sobre las expectativas y por sus implicancias sobre el nivel de actividad productiva.

Pero esas luces rojas que se encienden tan pronto se verifica que el actual tipo de cambio efectivo para los exportadores es un 33 por ciento menor que el del promedio del período 1982-1988, se atenúan considerablemente si se presta atención a una realidad histórica que pasa desapercibida para muchos: la industria está produciendo ahora un 15 por ciento más que en 1984 pero con mucho menos personal y pagando salarios que equivalen al 65 por ciento de los de esa época. Es decir, que el brutal proceso de ajuste de los últimos años le estaría permitiendo a la industria mantener su competitividad externa con un tipo de cambio inferior al dólar de equilibrio que surge de comparar la evolución de su cotización nominal con los índices de inflación.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Primer empleo

Crece el valor de toda cosa cuando no se la considera sólo con respecto a la estimación que tiene en la época en que es producida sino a la que adquirirá a medida que se aleje de ella.

Bernardino Rivadavia (1821)

Primer empleo público de Rivadavia fue el de secretario del Triunvirato (23-9-1811), compartido con Vicente López. El 7-8-1812, en esa función, publicó en la *Gazeta* el anuncio de un "establecimiento literario" donde se enseñaría economía política, para lo cual "se han mandado venir profesores de Europa", e invitaba a sufragar los costos. ¿Puede concebirse proyecto más fantástico? Gran Bretaña, cuna de Mun, Petty, Steuart, Smith, recién en 1805 tuvo un profesor de Economía Política (Thomas Malthus). Aun si el Triunvirato hubiera tenido más vida que los dos meses que le quedaban, poco habría hecho, con ignotos profesores, sin fondos propios, sin textos y un establecimiento de papel. En 1815, empero, Rivadavia llegó a Londres. Acababan de aparecer importantes folletos de Malthus y Ricardo sobre renta de la tierra y utilidades del capital. Por seis meses cultivó el círculo de Bentham, que incluía a Malthus, Ricardo y Mill. Tras cinco años en Europa, regresó en 1821. En agosto estaba creando la Universidad de Buenos Aires. Tuvo ya sede para enseñar Economía. Luego una partida del presupuesto para pagar el profesor. Nombró a Vicente López (nunca asumió) y en el '23 hizo imprimir *Elementos* de Mill como texto. Así comenzó la enseñanza —como materia de escuela secundaria, y luego de abogacía— pero no la formación de economistas.

En 1913 se creó la Facultad de Ciencias Económicas. Su currículum incluía Economía teórica y aplicada, y notables economistas eran docentes, pero no era su fin formar economistas. Prebisch transitó por tres décadas la Facultad, como alumno y profesor. Le preguntamos cómo se enseñaba Economía entonces. "¡Muy mal!", nos respondió. Como gerente del Banco Central consideró impracticable lograr economistas aquí, y en 1941 inició con Harvard un programa para capacitar funcionarios.

Recién en 1959 la universidad de Rivadavia puso en vigor una carrera autónoma de Economía Política, separada de estudios contables o administrativos. Si los economistas imitasen a los ingenieros (celebran el Día de la Ingeniería el 6 de junio, fecha en que se graduó Huergo), deberían considerar Día del Economista el 29 de marzo, fecha en que se otorgó (en 1965) el primer diploma de Licenciado en Economía Política, a Héctor L. Diéguez (1928-1991), ¡154 años después de la quimera rivadaviana!

Muere Fidel Castro

Setiembre 22 de 1866. Batalla de Curupaytí. El ejército aliado es rechazado, con 4000 bajas argentino-brasileñas. Entre ellas, el capitán Domingo Fidel Castro —Dominguito—, hijastro de Sarmiento.

Paraguay había edificado durante 50 años una economía autónoma y próspera. Comenzó con Francia, con una reforma agraria y estatización de tierras, trabajadas por "esclavos del Estado", supresión de impuestos, alfabetización y monopolio estatal del comercio exterior. Su sucesor, C. A. López, inició, con técnicos extranjeros contratados, la siderurgia a partir de mineral local y las industrias de la construcción, textil, gráfica, cerámica, naval, etc. Era un enclave de crecimiento económico. Había construido el primer ferrocarril del subcontinente. El balance comercial siempre tenía superávit. La moneda, estable. La gran acumulación de riqueza, administrada por el Estado, no fugaba al exterior; era reinvertida en vasta escala en obras públicas. Ni una libra de deuda externa había sido contraída nunca.

La invasión del ejército aliado fue en nombre del mundo libre y civilizado. El capital inglés, "fuerza que impulsa este progreso" —había dicho Mitre poco antes— deseoso de penetrar en tierra guaraní, acusó a Solano López de infrigir "todos los usos de las naciones civilizadas". El presidente argentino había ya propuesto, diez años antes, el "cañón civilizador" para limpiar de indios la pampa húmeda y convertirla en suelo agroexportador, terapia ahora aplicada al Paraguay, limpiando de paso la descendencia argentina de esclavos negros. La del Paraguay, como lo sería la conquista del desierto, fue guerra de exterminio. Argentina y Paraguay tenían un millón de habitantes cada una; Paraguay quedó con la cuarta parte, formada casi sólo por mujeres y niños.

Chocaron dos modelos económicos. Sobre el modelo paraguayo —que J. M. Rosa llamó "república socialista", exagerando un poco— triunfó el modelo del librecambio, cuyo espíritu así resumió Sarmiento: "Del libre intercambio de productos entre una ciudad y los demás mercados del mundo, depende su engrandecimiento y su prosperidad" (*Argirópolis*, 1850). Paraguay, sin embargo, desde 1870 implantó el librecambio, una Constitución liberal y recibió su primer empréstito inglés, pero tuvo gobernantes títeres y vio arruinarse su industria y ganadería, privatizar sus obras y edificios públicos y malvender las tierras del Estado para beneficio de latifundistas particulares.

Se ha dicho que los pueblos que olvidan la historia están condenados a repetirla. Hoy escuchamos que el Gobierno, para ingresar al Plan Brady, desactivará parte de la banca oficial, del sistema educacional público y del hospitalario. Puede ser útil, al respecto, no olvidar la historia paraguaya, que es también nuestra historia.

BANCO DE DATOS

RIVADAVIA

La compañía de seguros Bernardino Rivadavia (cooperativa) acordó con el grupo asegurador brasileño Bamerindus atender mutuamente los siniestros de sus asegurados en tránsito por Brasil y la Argentina. El MERCOSUR impulsa este tipo de asociaciones en el mercado asegurador, pues las empresas demandan cobertura en el proceso de integración. Bamerindus es el tercer grupo asegurador en importancia en el Brasil, su casa matriz está ubicada en Curitiba y su holding está formado por más de 50 empresas. Bernardino Rivadavia es, por su parte, una de las empresas líderes del mercado local, al ocupar el 6° puesto en el ranking de compañías concentrando el 3 por ciento de la producción en el período abril '90-marzo '91.

EXTRADER

En el mercado financiero hay mucho movimiento: algunos bancos están en plena etapa de reestructuración, cerrando sucursales y disminuyendo personal, mientras que varias casas de cambio y agentes extrabursátiles están planeando convertirse en bancos. En esta última opción se encuentra la principal extrabursátil de la City, que tiene en trámite en el Banco Central la solicitud para transformarse en banco. Los máximos responsables de Extrader (Carlos Gastaldi, Carlos Sosa y Jorge Terrado) piensan orientar la entidad hacia los negocios mayoristas. Extrader es el más importante operador de títulos públicos en el mercado abierto, concentrando el 6 por ciento de la plaza. Para constituirse en banco, la extrabursátil contará con la participación de grupos financieros del exterior, que tomarán una pequeña porción del capital de la nueva entidad.

COCA-COLA

La legendaria bebida gaseosa es fabricada en la Argentina en 26 plantas de 22 firmas ubicadas en todo el país. El año pasado facturaron 526 millones de dólares, abasteciendo a 257.000 clientes. Coca-Cola pagó 143 millones de dólares en impuestos (interno e IVA) e invirtió en maquinarias y equipos por 290 millones. Trabajan 14.000 empleados en relación directa y personas afectadas a la distribución del producto, que se realiza con 2700 camiones propios de la compañía.

FONDOS

Los bancos están apostando fuerte al crecimiento del mercado bursátil: además de formar sociedades de Bolsa para operar directamente en el recinto, las entidades que no poseían su Fondo Común de Inversión (FCI) están armando uno. Credit Lyonnais y el Banco de Entre Ríos constituyeron sus respectivos fondos: el primero se llama "Lyonnais" administrado por Lionburse, y el otro "Fondo Litoral". Con esas dos incorporaciones, los Fondos que intentan captar a los pequeños ahorristas suman 30, pero este mercado se encuentra muy concentrado: 10 FCI absorben el 90 por ciento del dinero que se mueve en esta alternativa de inversión.